

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّـز في الخدمـة، تفـوّق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي الربح اعلى بكثير من توقعاتنا ومن متوسط الوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ بصورة كبيرة على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شـركة سـابك عن نتائجها الأولية للربع الثاني من العام متضمنة صافي ربح بقيمة ٦,١٧ مليار ر.س. (نمو بحدود ٥٧٪ عن الربع السـابق واقل من الربع المماثل من العام السـابق بمعدل ٤٪) ليتفوق بذلك صافي الربح بشـكل واضح على كل مـن توقعاتنا لصافي ربح بحدود ٢٧٪ (بقيمة ٤,٨٥ مليار ر.س.) ومتوسـط التوقعـات بصافي ربح بحدود ٢٥٪ (بقيمة ٤,٩٥ مليـار ر.س.) وجاء أيضا اعلى من الحد الأعلى لمتوسـط التوقعات ما بيـن ٤,١٥ مليار ر.س. الى ٦,٠ مليار ر.س. على الرغم من عدم توافر المزيد من تفاصيل المبيعات، الا ان الاداء التشغيلي جاء اقوى من المتوقع حيث جاء كل من الربح الاجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والاطفـاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اعلى من توقعاتنا بمعدلات ١١٪ و١٣٪ و١٩٪ على التوالي. في ضوء انتعاش أسـعار المنتجات للربع الثاني من العام الحالي عن الربع السابق بحدود من ١٥٪ الى ٢٠٪ (مقابل ارتفاع سعر خام برنت خلال نفس فترة المقارنة بحدود ١٠٪) مما أدى الى اتسـاع هامش ربح منتج برنت الاثلين في الأسـواق الاسـيوية (المسـتوى المطلق) خلال فترة الخمسة عشر عاما السابقة، وبالنظر الى نموذج اعمال التشغيل لدى سابك (مواد اولية من الغاز والوقود الثقيل بحدود ٧٠٪ و٣٠٪ على التوالي) قد لعبت دورا كبيرا لتفوق أرباح الربع الثاني من العام الحالي عن المتوقع وساهمت في تفوق صافي الربح. على الرغم من نظرتنا الإيجابية لنتائج سابك للربع الثاني ٢٠١٥، وفي سياق أوسع، يمكن ان تكون قوة نتائج سابك القوية للربعي الاول والثاني بمثابة دعم للثقة في السوق السعودي ككل.

يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ بمقدار ١٥,٨ مرة و١٤,٢ مرة على التوالي؛ نسـتمر في التوصية "شـراء": تفوق أداء سهم سابك منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٨٪ على أداء مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية الذي ارتفع بحدود ٩٪ ومؤشـر السـوق الرئيسـي بحدود ١٣٪. يتم تداول سـهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٥,٨ مرة مقابل ١٧,٥ مرة لقطاع البتروكيماويات السـعودي، للشـركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة ١٦,٨ مرة و ١٧,٠ مرة للشركات المشابهة عالميا وذلك بسبب احتمال تراجع الارباح المتوقع للعام ٢٠١٥. بالرغم من ذلك، نحن نعتبر أن أرباح العام ٢٠١٦ تعكس بيئة عمل طبيعية ومعيارا اكثر ملائمة للمقارنة. من هنا، وفقا لتقديراتنا لعام ٢٠١٦، يتم تداول سـهم الشـركة بمكرر ربحية متوقع للعـام ٢٠١٦ بمقدار ١٤,٢ مرة مقابل ١٤,٣ مرة لقطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي، للشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٥,٥ مرة و١٤,٩ مرة للشركات المشابهة عالميا وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" مع سعر مستهدف بقيمة ١١٢ ر.س. للسهم.

انتهـى الـى حد كبير النمو المعتمد على سـعر غاز الإيثان المنخفض في المملكة العربية السـعودية؛ التوسـع الدولي يمكن ان يكون الحافز لارتفاع السـهم: تعتبر الشـركة السـعودية للصناعات الأساسية - سابك الشركة الرائدة للنمـو الكبيـر في قطاع البتروكيماويات السـعودي. ولكن، أصبح من الصعب الحصول على مصـادر جديدة وكبيرة لغاز الإيثان، بمعنى ان النمو القائم يسـتند على الأرجح على القدرات المحلية لكمية الغاز الضخمة، حيث قد تسـتخدم الشـركة قوة مركزها المالي والتدفقات النقدية الكبيرة الحرة في العمليات التشغيلية لتنفيذ مبادرات ذاتية وخارجية. تحقيقا لهذه الغايـة، تـدرس الادارة الفرص القائمة في حقل الغاز الصخـري في الولايات المتحدة الأمريكيـة (وغيرها من الفرص في الصين والمملكة العربية السعودية)، حيث يمكن أن تكون بمثابة حافز لارتفاع سهم سابك.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	م/غ	٤٠,٦٣٢	م/غ	٣٩,٨٢٠	م/غ	٣٥,٥٦٤	م/غ	٤٨,١٥٣	م/غ
اجمالي الربح	١٢,٦٤٠	١١,٣٦٢	٪١١	م/غ	م/غ	٩,٤٤٣	٪٣٤	١٣,٤١٤	٪٦-
**EBITDA	١٢,٩٣٠	١١,٤٦٢	٪١٣	م/غ	م/غ	٩,٧٢٣	٪٣٣	١٣,٦٤٩	٪٥-
هامش EBITDA	م/غ	٪٢٨,٢		م/غ		٪٢٧,٣		٪٢٨,٣	
EBIT	٩,٣٣٠	٧,٨٦٢	٪١٩	٨,٠١١	٪١٦	٦,١٢٦	٪٥٢	١٠,٠٦٨	٪٧-
صافي الربح	**٦,١٧٠**	**٤,٨٤٥**	**٪٢٧**	**٤,٩٥٠**	**٪٢٥**	**٣,٩٣٥**	**٪٥٧**	**٦,٤٥٧**	**٪٤-**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٢,٠
التغير (٪)	٪١٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٩٨,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٩٤,٧٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣,٠٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٣٥,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٢,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٥
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٦,٢٣
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2010.SE	SABIC AB

* السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٢٤,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٥,٧
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠

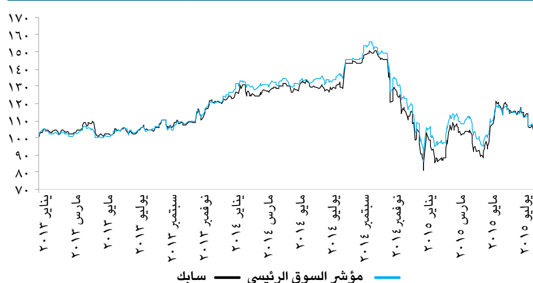
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٨	١٤,٢
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,١	٩,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٥,١	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

 يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمــد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمــوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).